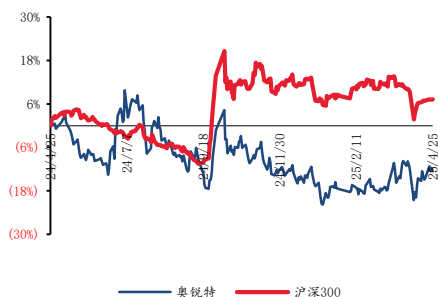


Q1 业绩符合市场预期，盈利能力明显提升

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.06/3.98
总市值/流通(亿元)	86.52/84.67
12 个月内最高/最低价(元)	26.99/18.7

相关研究报告

<<Q3 收入及利润环比略有下滑，业绩基本符合市场预期>>—2024-10-25
<<Q2 业绩基本符合市场预期，制剂销售逐步上量>>—2024-08-29
<<Q2 业绩略超市场预期，地屈孕酮片销售逐步上量>>—2024-07-11

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524080001

事件

2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报，2024 年度公司实现营业收入 14.76 亿元 (YoY+16.89%)，归母净利润 3.55 亿元 (YoY+22.59%)，扣非净利润 3.51 亿元 (YoY+34.25%)；

同时发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营业收入 4.02 亿元 (YoY+19.78%)，归母净利润 1.19 亿元 (YoY+45.30%)，扣非净利润 1.13 亿元 (YoY+37.51%)。

观点

Q1 收入及利润创历史新高，盈利能力提升明显。分季度来看，2024 年 Q4 实现营收 3.87 亿元 (YoY+13.95%)、归母净利润 0.71 亿元 (YoY+24.84%)、扣非净利润 0.69 亿元 (YoY+4.26%)。2025 年 Q1 实现营收 4.02 亿元 (YoY+19.78%)，归母净利润 1.19 亿元 (YoY+45.30%)，扣非净利润 1.13 亿元 (YoY+37.51%)，收入及利润均创历史同期新高，毛利率为 60.73%，同比+7.05pct，环比+1.22pct，净利率为 29.71%，同比+5.22pct，环比+11.38pct，我们认为盈利能力提升主要原因是：①地屈孕酮片快速放量，2024 年产品毛利率达 84.71%，拉高整体毛利率水平；②司美格鲁肽等高毛利产品销售带来新增量。

原料药及中间体业务稳健增长，地屈孕酮片快速放量。分业务来看，2024 年，原料药及中间体业务实现销售收入 11.41 亿元 (YoY+7.73%)，毛利率为 57.55%，同比+0.81pct，其心血管类产品实现收入 4.32 亿元，同比+43.81%，呼吸系统类产品实现收入 1.91 亿元，同比+16.80%；制剂业务实现销售收入 2.20 亿元 (YoY+144.87%)，销量 581.19 万盒，毛利率为 84.71%。公司地屈孕酮片于 2023 年 6 月底首仿上市，2024 年为上市后销售首个完整年度，截至 2024 年底，已经在 31 个省市自治区和新疆生产建设兵团挂网，进院 6,660 家 (含社区门诊)，制剂业务有望持续放量。

积极布局多肽及寡核苷酸类药物领域，持续推进“原料药+制剂”一体化。在多肽领域，2024 年，公司年产 300KG 司美格鲁肽原料药生产线及其配套设施正式投产，司美格鲁肽原料药有望放量销售。在寡核苷酸领域，2021 年 7 月，公司设立上海奥锐特生物，专注于寡核苷酸药物研发。在制剂领域，公司在已有特色原料药产品的基础上，向更高附加值的制剂产业延伸，2024 年公司提交了地屈孕酮复方片、恩扎卢胺片、多替拉韦钠片的注册申报，预计 2026 年起每年获批 3-5 个产品。

投资建议

公司地屈孕酮片、司美格鲁肽、寡核苷酸原料药有望在 1-2 年内持续放量，预测公司 2025/26/27 年营收为 17.18/19.57/21.76 亿元，归母净利润为 4.61/5.92/7.24 亿元，对应 2025/26/27 年 PE 为 19/15/12X，持续给予“买入”评级。

风险提示

行业政策风险；关税风险；市场竞争加剧风险；产能投放不及预期；产品研发失败风险；产品价格下滑风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,476	1,718	1,957	2,176
营业收入增长率(%)	16.89%	16.44%	13.89%	11.21%
归母净利（百万元）	355	461	592	724
净利润增长率(%)	22.59%	30.00%	28.33%	22.34%
摊薄每股收益（元）	0.89	1.14	1.46	1.78
市盈率（PE）	23.73	18.76	14.62	11.95

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	546	769	882	1,159	1,555
应收和预付款项	291	353	362	406	449
存货	510	590	567	628	702
其他流动资产	20	335	340	341	343
流动资产合计	1,366	2,047	2,151	2,534	3,049
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	582	607	723	749	735
在建工程	281	870	899	901	937
无形资产开发支出	121	161	167	172	177
长期待摊费用	7	5	6	8	9
其他非流动资产	1,584	2,234	2,376	2,791	3,326
资产总计	2,575	3,877	4,171	4,621	5,185
短期借款	40	20	10	0	10
应付和预收款项	282	359	202	220	248
长期借款	60	116	136	166	186
其他负债	224	1,051	1,076	1,093	1,114
负债合计	607	1,546	1,424	1,478	1,558
股本	406	406	406	406	406
资本公积	585	606	606	606	606
留存收益	976	1,241	1,683	2,078	2,562
归母公司股东权益	1,968	2,332	2,748	3,143	3,627
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,968	2,332	2,748	3,143	3,627
负债和股东权益	2,575	3,877	4,171	4,621	5,185

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	386	332	441	637	776
投资性现金流	-365	-727	-273	-160	-145
融资性现金流	49	734	-190	-200	-235
现金增加额	75	354	-18	277	396

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,263	1,476	1,718	1,957	2,176
营业成本	557	612	732	804	905
营业税金及附加	10	10	12	13	14
销售费用	101	130	155	166	163
管理费用	170	170	172	176	163
财务费用	-16	-16	-14	-11	-16
资产减值损失	-8	-20	-2	-2	-2
投资收益	32	3	6	6	9
公允价值变动	0	2	0	0	0
营业利润	331	410	527	673	818
其他非经营损益	-2	-3	0	0	0
利润总额	329	407	527	673	818
所得税	40	53	66	81	94
净利润	289	355	461	592	724
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	289	355	461	592	724

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	55.92%	58.56%	57.39%	58.94%	58.40%
销售净利率	22.92%	24.04%	26.84%	30.24%	33.27%
销售收入增长率	25.24%	16.89%	16.44%	13.89%	11.21%
EBIT 增长率	31.30%	36.90%	31.85%	29.02%	21.30%
净利润增长率	37.19%	22.59%	30.00%	28.33%	22.34%
ROE	14.71%	15.22%	16.79%	18.83%	19.97%
ROA	12.54%	11.00%	11.46%	13.46%	14.77%
ROIC	11.97%	10.33%	12.11%	14.14%	15.34%
EPS (X)	0.71	0.89	1.14	1.46	1.78
PE (X)	36.37	23.73	18.76	14.62	11.95
PB (X)	5.33	3.68	3.15	2.75	2.39
PS (X)	8.31	5.81	5.03	4.42	3.98
EV/EBITDA (X)	27.51	18.28	14.47	11.13	8.92

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。